

东方财富（300059）/计算机

三季度业绩大幅增长，一站式互金平台前景广阔

评级：买入（维持）

市场价格：15.48

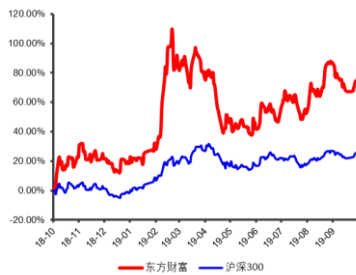
分析师：何柄谕

执业证书编号：S0740519090003

Email: heby@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6,715.61
流通股本(百万股)	5,435.40
市价(元)	15.48
市值(百万元)	103,957.62
流通市值(百万元)	84,139.95

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,547	3,123	4,086	5,450	7,358
增长率 yoy%	8.29%	22.64%	30.82%	33.38%	35.01%
净利润	637	959	1,657	2,235	2,995
增长率 yoy%	-10.77%	50.52%	72.83%	34.92%	33.99%
每股收益(元)	0.09	0.14	0.25	0.33	0.45
每股现金流量	-0.92	0.40	0.20	0.21	0.32
净资产收益率	4.34%	6.11%	9.55%	11.41%	13.26%
P/E	136.55	84.76	62.74	46.50	34.71
PEG	4.78	1.45	1.43	0.81	0.57
P/B	5.93	5.18	5.99	5.31	4.60

备注：

投资要点

- 公司公布 2019 前三季度业绩预告：2019 年前三季度，公司预计实现归母净利润 13.55 亿元~14.15 亿元，同比增长 69.19%~76.68%。其中第三季度预计实现归母净利润 4.85 亿元~5.45 亿元，同比增长 100.20%~124.96%。**
- 三季度业绩实现大幅增长。2019 年前三季度，公司预计实现归母净利润 13.5 亿元~14.15 亿元，同比增长 69.19%~76.68%。其中 Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润 3.86 亿元/4.85 亿元/5.45 亿元，同比增长 28.24%/87.98%/100.20%~124.96%，三季度业绩实现大幅增长。其中，证券业务收入大幅增长，基金销售业务稳定增长，营业总成本同比略有增长。**
- 证券业务收入大增，市占率有望继续提高。**经纪业务方面，2019Q3，全部 A 股成交额 30.26 万亿元，同比+57.34%，环比-14.42%，环比有所回落但仍维持较高水平。2019Q1/Q2，公司手续费及佣金净收入分别为 4.37 亿元/5.19 亿元，同比增速 43.10%/77.85%，增速均高于同期成交额增速(20.69%/46.92%)，显示出公司市占率持续提升的态势。两融业务方面，截至 2019 年三季度末，市场两融余额合计 8303 亿元，同比+0.92%，环比-8.84%，2019Q1/Q2，公司利息净收入分别为 1.68 亿元/1.96 亿元，同比增速 12.1%/11.9%。2018 年底，东方财富移动端 MAU 约 1200 万，在所有交易行情软件移动端 APP 中排名第二，以此为依托，预计公司市占率将继续提高。
- 基金销售业务稳定增长，流量龙头地位稳固。**公司的平台流量优势明显，以“东方财富网”、“股吧”和“天天基金网”为核心的互联网流量平台，积累了庞大的用户数量和营销渠道，用户活跃数量保持行业领先水平。截至 2019H1，公司旗下平台共上线 133 家公募基金的 7179 只产品，基金销售额 3090.04 亿元，同比+21%，预计基金销售业务将稳健增长。
- 历经三次飞跃，一站式互金平台前景广阔。**公司具有长期积累的流量优势和客户粘性，实现了基金代销、零售证券和公募基金管理的三次飞跃。2019 年 7 月 4 日，东财基金已领取中国证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》，东财基金将在未来的 6 个月内发行公募基金产品。通过设立公募基金管理公司，公司业务开始延伸至上游产品开发环节，在基金销售的基础上补足基金生产能力，实现产销一体，完善金融服务链条，同时获得基金管理费等增量收入源。结合公司在互联网流量和数据等方面的优势，公司有望以互联网新型模式开拓财富管理市场，一站式互金平台前景广阔。
- 投资建议：预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 0.25/0.33/0.45 元，对应 PE 62.74/46.50/34.71 倍，给予“买入”评级。**
- 风险提示：业务进展不及预期，市场竞争加剧，金融市场发展不及预期**

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11,334	7,893	9,493	11,865	净利润	958	1,654	2,232	2,991
交易性金融资产	5,563	5,563	5,563	5,563	资产减值准备	12	0	0	0
应收款项	258	394	542	718	折旧及摊销	247	0	0	0
存货	146	169	235	318	公允价值变动损失	-49	0	0	0
其他流动资产	17,071	17,194	18,528	20,120	财务费用	496	0	0	0
流动资产合计	34,372	31,213	34,361	38,583	投资损失	-66	-200	-200	-200
可供出售金融资产	89	89	89	89	运营资本变动	1,023	-78	-644	-634
长期投资净额	445	445	445	445	其他	46	0	0	0
固定资产	1,716	1,716	1,716	1,716	经营活动净现金流量	2,667	1,376	1,388	2,157
无形资产	77	77	77	77	投资活动净现金流量	-1,176	207	212	214
商誉	2,927	2,927	2,927	2,927	融资活动净现金流量	-1,806	-5,024	0	0
非流动资产合计	5,439	5,432	5,419	5,405	企业自由现金流	789	1,540	2,683	3,430
资产总计	39,811	36,645	39,780	43,989					
短期借款	213	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	106	116	159	214		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	137	199	260	349	每股指标				
一年内到期的非流动负债	606	606	606	606	每股收益 (元)	0.14	0.25	0.33	0.45
流动负债合计	19,289	19,280	20,183	21,401	每股净资产 (元)	2.34	2.58	2.92	3.36
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.40	0.20	0.21	0.32
其他长期负债	4,827	12	12	12	成长性指标				
长期负债合计	4,827	12	12	12	营业收入增长率	22.64%	30.82%	33.38%	35.01%
负债合计	24,116	19,292	20,195	21,412	净利润增长率	50.52%	72.83%	34.92%	33.99%
归属于母公司股东权益合计	15,695	17,356	19,591	22,587	盈利能力指标				
少数股东权益	0	-3	-6	-10	毛利率	88.11%	88.00%	88.00%	88.00%
负债和股东权益总计	39,811	36,645	39,780	43,989	净利率	30.69%	40.55%	41.02%	40.71%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	34.31	35.21	36.28	35.60
					存货周转天数	141.52	125.94	131.38	131.26
					偿债能力指标				
					资产负债率	60.58%	52.65%	50.77%	48.68%
					流动比率	1.78	1.62	1.70	1.80
					速动比率	1.77	1.61	1.69	1.78
					费用率指标				
					销售费用率	8.32%	7.00%	6.50%	6.50%
					管理费用率	38.15%	33.00%	33.00%	33.00%
					财务费用率	5.01%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	84.76	62.74	46.50	34.71
					P/B (倍)	5.18	5.99	5.31	4.60
					P/S (倍)	25.61	19.58	14.68	10.87
					净资产收益率	6.11%	9.55%	11.41%	13.26%

资料来源：中泰证券

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。